

风控指标松绑 券商将新增流动性500亿~700亿

证券时报记者 桂衍民

如果说一周前有研究机构建议买入“非卖品”券商股时,市场还在犹豫,那么昨日券商股再次集体涨停已让不少怀疑者后悔不已。

而对于刺激昨日券商股集体涨停的原因,不少市场人士认为与即将正式发布的证券公司风险控制指标调整有关系。据称,此次调整将给证券公司带来500亿元~700亿元的流动性。

松绑500亿~700亿 券商净资本

昨日,有消息称,旨在改善券商净资本约束的风控指标新规近日有望正式发布,这将给券商带来数百亿流动性。

查阅证监会的相关动态新闻,涉及放松风控管理的规则的确有望公布。8月初,证监会公开发布最新的《证券公司风险控制指标管理办法(征求意见稿)》。根据2006年和2008年两次对《证券公司风险控制指标管理办法》修订进程看,从征求意见稿到最后正式颁布,相隔的时间也都在4个月左右。分析人士据此认为,元旦前后极有可能正式公布最新的《证券公司风险控制指标管理办法》。

根据8月初公布的《征求意见稿》,证券公司的净资本对净资产比监管指标拟由现行的大于等于40%调整为大于等于20%、净资本对负债比拟由现行的大于等于8%调整为大于等于4%、净资产对负债比拟由现行的大于等于20%调整为大于等于10%。

从这些数据不难看出,不少指标就是将原有指标减半,目的就是释放证券公司的资本约束。”一位上市证券公司副总裁分析。

与此同时,《征求意见稿》新引入了“流动性覆盖率”和“净稳定资金率”两项监管指标,两者的数值要求都是大于等于100%。对此,上述副总裁表示,此举旨在提升证券公司对净资产和净资本的有效利用。

根据征求意见稿中的指标初步测算,证券行业在新规下净资本将释放500亿~700亿元,相当于当前全行业净资产的8%~10%;行业杠杆率上限将提升约2倍,行业平均杠杆率有望



数据来源:证券时报数据部 林根/制表 彭春霞/制图

从当前的3.5倍~4倍提升至5.5倍~6倍;行业净资产收益率上限将从10%~11%提升至13%~15%。

风控新规 将推动创新业务

当前券商因发展创新业务而资本普遍吃紧,释放500亿~700亿的净资本将极大利好证券公司创新业务。”深圳一家中型证券公司经纪业务负责人说。

西部某上市券商经纪业务负责人表示,如果将上述资金全部用于两融,按照市场上8.6%的平均融资利率和0.3%的交易佣金,再算上客户融资融券,这些资金一年下来将为证券公司贡献60亿~84亿元收益。

方正证券近日发表的研报称,目前场外资金不断进场,场内融资融券规模仍在增长,依然强烈看好券商板块后续走势,调整即是买入良机。而申银万国证券研究所上周发布的研报也认为,券商股还有上升空间。

针对昨日券商股的集体涨停,证券公司管理层的普遍看法是:除了受资本金松绑利好刺激外,最近证券公司业绩增长的支撑也是板块受到投资者追捧的重要原因。

深圳某上市券商经纪业务负责人表示,市场近万亿成交额、逾8000亿元的两融余额将成为新常态,这些都是投资者看得见的证券公司业绩。外加个股期权、注册制、股转系统等业务的不断推出和拓宽,证券公司未来业绩仍会增长。

上市公司并购重组并喷

监管部门严控财务顾问内幕交易

证券时报记者 张欣然

上市公司并购重组市场持续火热之势,在最近几次证券业协会的培训重点上得以体现。日前举行的今年第五次保代培训大会,与前两次培训会重心相同的是,以并购重组业务为重点。

但不同的是,监管部门相关负责人表示,对财务顾问在实际操作中,对标的资产尽职调查不充分、独立性不够、内幕交易等问题提出了三点要求,以解决财务顾问工作中出现的各种“乱象”。监管机构鼓励和支持财务顾问为市场、客户和投资者,提供多元化的融资服务。

财务顾问缺乏独立性

北京一位参会的投行人士告诉证券时报记者,并购重组的审核在鼓励信息披露充分、实现阳光化审核、高效审核的同时,监管部门对财务顾问的要求也越来越严格。

在培训会上,相关负责人表示,今年以来以来财务顾问工作中出现的问题越来越严重,主要集中在对标的资产尽职调查不充分、财务顾问独立性不够、方案设计盲目创新或太过复杂、涉嫌内幕交易等方面。

尽职调查是投资方判断目标企业投资价值和投资风险的重要手段之一。其中,财务尽职调查结果占有非常重要的地位。”一位保荐代表人

说。据投行人士介绍,市场上有不少并购重组案例,财务顾问前期对标的资产尽职调查不充分,导致重组的上市公司在资产交割过程中才发现重大问题。

参加培训的一位投行人士介绍,财务尽职调查应当更加周详、更加专业、更加创新,为委托方的并购活动提供有用的参考信息。同时,独立财务顾问的独立性应与保荐机构一致。作为独立财务顾问,不应与上市公司有任何关系。

在培训会上,监管部门还特别强调不鼓励财务顾问盲目创新,不要故意将交易结构设计得太复杂,而应该尽可能简单,严格遵循现有的规则框架。”参加培训的一位投行人士说。

据介绍,监管部门更鼓励财务顾问将并购重组案例的特色写出来,由片段型的披露改为故事型的披露。这样有利于市场理解并购重组实质性的东西,财务的信息披露基本要求是把企业的生产经营情况披露出来且与财务数据可以对应。

同时,监管部门还提醒财务顾问注意财务信息的前后呼应。据与会者介绍,过往并购重组的案例中,财务信息常常出现前后矛盾的情况。例如配套募集资金的理由经常出现矛盾:一方面说上市公司需要资金,一方面又说上市公司不存在财务和流动性风险。

严控内幕交易

据统计,截至9月30日,2014年上市公司并购重组交易金额达1万亿元,已超过2013年全年交易金额。截至12月12日,最新的上市公司并购重组行政许可审核进度表上,多达132个上市公司项目在等待审核。

不过,伴随并购重组并喷式发展,内幕交易时有发生。今年9月第三次保代培训会上透露的信息显示,2012年10月至2014年9月5日,在并购重组审核中,因涉嫌内幕交易稽查而暂停的项目合计40家次,约占同期审核项目的15%。

针对这一现象,此次保代培训会上,监管部门也再次强调内幕交易对并购重组的影响。监管部门相关负责人表示,今年以来,已经发现多起财务顾问从事内幕交易或泄露信息的事件,对并购重组交易影响很大,因此不鼓励上市公司频繁和长时间的停牌。

据与会者介绍,监管部门针对财务顾问工作的各种“乱象”提出了三点要求,一是眼光从为证监会服务转为对市场、客户和投资者服务;二是财务顾问的作用要提升,通过研究去发掘资源、撮合交易、创造机会推动上市公司的发展,为实体经济服务;三是基于传统的业务模式提供多元化的服务,融资服务、直投介入都是监管机构鼓励和支持的。

高善文:熊长牛短局面将打破

证券时报记者 杨庆婉

降息一声风雷动,火箭三级乾坤开”,这是安信证券首席经济学家高善文为2015年股市写下的对联。

安信证券宏观团队在今年6月就认为牛熊格局转换时机已成熟,当时就提出了股市“二级火箭”的观点。在昨日举行的安信证券2015年投资策略会上,高善文延续此前的判断,做了主题为“见龙在田”的演讲。

他表示,大宗商品的熊市通常对应股票的牛市,今年下半年股市走牛是市场内在运行的逻辑,与房地产资金入市、400点反弹没有关系,“无风险利率在下降的说法纯属瞎掰”。未来“牛短熊长”的局面可能会被打破,房地产带动经济下降的力量明年4月将耗竭,但需警惕信贷等监管政策调整演化为2.0版钱荒。

经济基本面 正发生转折性变化

时至岁末,股市行情启动,市场的解读用调侃的话说就是“有钱,任性”。这样的看法反映了中国人的小聪明,但没有看到“大智慧”,高善文表示,实际上,市场运行的格局和驱动力在很大程度上是可以预期的。

经济运行的基本层面深处,正发生一些转折性的变化”,高善文说,这一转折在2013年的某个时候已经开始,还有把握相信供应链调整的力量都没有耗竭,2015年、2016年整个供应链的调整和收缩过程会继续发生和维持。

经济在供求层面的调整有三种方式:第一是在需求下降的背景下,没有能力盈利的企业通过破产、关闭等方式退出市场,直接造成供应的收缩;第二是企业大幅度的削减资本开支,削减固定资产投资,未来供应能力的增长会急速放慢;第三是在技术层面、产品层面进行调整,企业想方设法提高高毛利产品的比重。这意味着上市公司的盈利能力会改善。

从房地产的成交和投资的的历史关系来讲,由房地产的下降所带动的经济下降过程还没有结束,但正在接近尾声。高善文认为,房地产在明年二季度后,带动经济下降的力量一定会耗竭,甚至还会略早一些。在明年4月份之后,这股力量就会转入上升过程。

第二个带动经济增速下降的力量是,政府部门的公共财政支出大概占到整个经济的比重超过20%,而今年的7月份、8月份以后,整个公共财政支出的增速出现了剧烈下降,近两个月增速基本上处在零附近的水平。但明年公共财政支出的增长一定是正数,会在5%到10%之间的某个水平。

除此之外还有政府基建投资,在很大程度上它是一个逆周期的变量。当经济特别差的时候,决策层就会想方设法压上来,但是,经济特别好的时候会想方设法压下来。从现在决策层对于明年经济工作的基调来看,肯定不希望把基建压得很低,最近在加快审批。

牛短熊长将会打破

一个仍然没有回答的问题是基本面的改善在2013年就开始了,但为什么市场一直到2014年才开始上涨呢?高善文分析到,从统计数据看大宗商品的熊市通常都对股票的大牛市,而大宗商品的牛市无一例外地对应着股票市场的大熊市。

在大宗商品市场熊市的背景下,通货膨胀变低并且稳定,利率水平变低并且稳定。这个在低风险利率和风险溢价两个层面上都支持市场的上涨。

回顾2000年以来中国股票市场几轮大调整,共同背景是通货膨胀和货币紧缩。

中国现在是世界上最大的制造业大国,是世界上最大的商品消耗国,也是世界上第二大资本市场,可同时中国第一次面对这样的局面,就是大宗商品市场转入大熊市。

在这一背景下,存在这样的可能性:也许会打破以前牛短熊长的格局”,高善文表示,熊市的根本因素是货币紧缩,货币紧缩背后是通货膨胀,在未来不太容易碰到由商品引发的通货膨胀,从而不太容易碰到类似的货币紧缩,如果未来碰到,它可以维持的时间更长。

尽管下半年股市上涨,有大量资金涌入,但不能解释为风险溢价的上升,也不能够解释为无风险利率的下降,这两方面的证据都是极其模糊的。

他认为,市场上涨的关键原因是均值回归,之所以有这样的均值回归是钱荒的第二波冲击集中作用在股票市场,并且发生时间从去年年中一直到今年年中,到今年年中钱荒在股票市场开始回缩。均值回归的回摆过程可能已经结束。

未来市场的上涨将更多依赖于基本面的改善,而这是可以预期的,同时考虑到去年钱荒第三波冲击影响在房地产市场上结束,实体经济逐步看到改善的倾向。

而市场最主要的风险是总需求超预期地大幅度下滑,高善文认为,这种情况概率不大,但流动性层面上最主要的风险可能来自存贷比监管指标的调整,存贷比监管指标的本意是放松信用的供应,但如果处理不当,它有可能演化为2.0版的钱荒。

以损害股东利益责任纠纷为由

方正证券将民族证券告上法庭

证券时报记者 张欣然

刚被二股东东泉控股推上被告席的方正证券,现在以原告身份将子公司民族证券以及后者董事长赵大建等三名相关责任董事告上法庭。

方正证券今日公告,该公司12月15日向北京市朝阳区人民法院提起民事诉讼,以损害股东利益责任纠纷为由,起诉公司全资子公司民族证券及其董事长赵大建、总经理徐子兵、财务总监杨英等三名相关责任董事。北京市朝阳区人民法院于12月16日正式受理该案。

此前,方正证券曾于12月3日发布重大风险提示公告,称方正证券与子公司民族证券就聘任民族证券2014年度审计机构未能达成一致,上市公司2014年年度报告审计工作的正常开展可能受到影响。

方正证券称,2014年11月26日,方正证券向民族证券出具了相关《股东决定书》,决定聘请天健会计师事务所为民族证券2014年度审计机构及内控审计机构。同日下午,方正证券收到民族证券报告,民族证券董事会聘任中准会计师事务所为2014年度审计机构的议案。方正证券

与民族证券就聘请会计师事务所一事未能达成一致。

此外,双方就进场审计的时间发生了分歧。方正证券公告称,11月底已向民族证券出具提醒函,但民族证券认为不具备12月1日进场审计的条件,于是出现了民族证券董事会、管理层不配合审计的情况。

方正证券公告显示,截至2014年9月30日,民族证券总资产和净资产分别占上市公司总资产和净资产的22.98%和24.46%,属于方正证券重要的全资子公司。

方正证券的起诉书称,民族证券明知行为可能导致原告2014年度财务报表审计报告无法出具无保留意见,以及2014年度报告无法按法定期限披露,进而导致原告面临被实施退市风险警示或证券公司分类评价结果降低等严重后果的可能性。但民族证券仍坚持拒绝执行原告股东决定,已经损害了方正证券及方正证券公众股东的合法权益。

同日,方正证券还公告,昨日收到控股股东方正集团通知,方正集团于2014年12月15日通过上交所大宗交易系统将2.3亿股方正证券,转让给方正集团控股子公司方正产业控股。

■ 新闻短波 | Short News |

平安财险 被保监会出具监管函

日前,保监会向平安财产保险发出监管函称,在财产保险积压未决赔案现场检查中,发现该公司在理赔管理方面存在未决赔案制度建设不完善,赔案数据报送不完整、不准确等问题。

保监会在监管函中表示,平安财险在理赔制度及管理情况方面,存在制度建设不完善,未决赔案考核指标不完善和理赔管理系统管控不健全三方面的问题。在积压未决赔案清理工作方面,未决赔案工作机制不完善,未明确高级管理人员作为积压未决赔案清理工作的责任人,也未制定意健险和财产险的积压未决赔案清理工作方案。(易永英)

广发证券已向 广发信德增资3亿

广发证券今日公告,已完成向全资子公司广发信德投资管理公司首批增资3亿元。日前,广发信德已获得了工商局换发的新营业执照,注册资本为23亿元。广发证券9月召开的董事会审议通过了关于广发信德投资管理公司增资议案,同意向广发信德增资8亿元,该8亿元将根据实际情况分批增资。(张欣然)